

## 宏观金融类

### 股指

宏观消息面：

- 1、美财长称未来数周拟与中方会谈 推动中美贸易等议题磋商。
- 2、北方稀土：6月份稀土产品出口接单有了一定的恢复 公司对未来稀土价格走势持乐观看法。
- 3、乘联分会：6月全国乘用车市场零售 211 万辆 同比增长 18.6%。
- 4、关于硅料收储 通威股份回应：没有更确切消息。

期指基差比例：

IF 当月/下月/当季/隔季：-0.40%/-0.85%/-1.00%/-1.92%；  
IC 当月/下月/当季/隔季：-0.33%/-1.19%/-2.00%/-4.15%；  
IM 当月/下月/当季/隔季：-0.44%/-1.53%/-2.68%/-5.62%；  
IH 当月/下月/当季/隔季：-0.52%/-0.71%/-0.71%/-0.70%。

交易逻辑：海外方面，近期主要关注点在美国对各国征收关税带来的影响。国内方面，重点关注 7 月份“中央政治局会议”预期。当前国债利率处于低位，股债收益比较高，淤积在金融系统的资金有望流入高收益资产，经济也有望在众多政策的助力下企稳。建议逢低做多与经济高度相关的 IH 或者 IF 股指期货，亦可择机做多与“新质生产力”相关性较高的 IC 或者 IM 期货。

期指交易策略：单边建议逢低买入 IF 股指多单，套利暂无推荐。

### 国债

行情方面：周二，TL 主力合约下跌 0.19%，收于 120.92；T 主力合约下跌 0.08%，收于 109.020；TF 主力合约下跌 0.08%，收于 106.135；TS 主力合约下跌 0.04%，收于 102.466。

消息方面：1、乘联分会数据显示，6月全国乘用车市场零售 211 万辆，同比增长 18.6%；6月新能源乘用车国内零售销量达 111 万辆，同比增长 29.7%。2、日本内阁府公布的 5 月景气动向指数显示，对经济形势的总体评估自 2020 年 7 月以来首次转为“恶化”。从定义上来说，这表明经济处于衰退局面的可能性很高。出口及批发销售额是主要负面因素。美国特朗普政府的关税政策可能会导致日本经济下行压力进一步加大。

流动性：央行周二进行 690 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。因当日有 1310 亿元逆回购到期，据此计算，单日净回笼 620 亿元。

策略：基本面看，近期经济数据整体呈现受加征关税影响存在扰动，结构分化特征，关税缓和后 6 月 PMI 数据较前值进一步回升，供需两端均有所回暖，但制造业 PMI 仍处于荣枯线下。但往后看，抢出口往后可能边际弱化，叠加外需走弱风险，出口或有所承压。资金面看，近期央行流动性投放呵护态度维持，跨季后资金利率宽松，但月中可能面临税期走款、政府债发行扰动，但总体预计后续资金面有望延续宽松基调。往后看，在内需弱修复和资金有望延续松背景下预计利率大方向依然向下，逢低介入为主。

## 贵金属

沪金跌 0.65 %，报 769.52 元/克，沪银跌 0.10 %，报 8908.00 元/千克；COMEX 金跌 0.21 %，报 3309.80 美元/盎司，COMEX 银涨 0.34 %，报 36.88 美元/盎司；美国 10 年期国债收益率报 4.42%，美元指数报 97.55 ；

### 市场展望：

昨日公布的美国通胀和经济数据偏弱，增强市场对于联储进一步降息的预期。

美国 6 月 NFIB 小企业信心指数录得 98.6，低于预期的 98.7 以及前值的 98.8。联储所关注的通胀预期方面，美国 6 月纽约联储 1 年期通胀预期为 3.02%，低于预期的 3.13% 以及前值的 3.2%，通胀预期有所缓和。当前 CME 市场近乎完全定价联储 7 月议息会议维持利率不变，同时预期联储 9 月议息会议维持利率不变的概率为 34.2%，降息 25 个基点的概率为 62.8%。

鲍威尔与特朗普政府在货币政策层面的博弈将最终让位于美国财政的持续发展，下半年联储的进一步宽松是具有确定性的，宽财政需要与宽货币紧密配合：我们认为，联储将会在七月份议息会议中维持利率不变，但表态将会边际转鸽派。并在九月份议息会议中进行 25 个基点的降息操作。在美联储货币政策预期转松的背景下，需要重点关注白银的做多机会，而黄金在美国宽财政预期已逐步兑现的影响下表现将会相对偏弱，沪金主力合约参考运行区间 760-801 元/克，沪银主力合约参考运行区间 8638-9300 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

对等关税忧虑有所缓和，LME 库存增幅较大，特朗普威胁对铜征收 50%关税，美铜相对伦铜大幅上涨，昨日伦铜收跌 1.22%至 9665 美元/吨，沪铜主力合约收至 80030 元/吨。产业层面，昨日 LME 库存增加 5100 至 102500 吨，注销仓单比例下滑至 36.2%，Cash/3M 升水 98 美元/吨。国内方面，昨日上期所铜仓单减少 0.25 至 1.9 万吨，维持偏低水平，上海地区现货升水期货 85 元/吨，持货商积极出货基差下滑，下游承接力度一般。广东地区库存继续增加，现货转为贴水期货 50 元/吨，需求不佳基差报价继续走低。进出口方面，昨日国内铜现货进口亏损 1100 元/吨左右，远月进口亏损稍小，洋山铜溢价持平。废铜方面，昨日精废价差小幅扩大至 1640 元/吨，废铜替代优势略升。价格层面，美国铜关税政策引起市场波

动加大，当前政策仍具有不确定性，波动风险依然存在。产业上看，进入7月中国精炼铜产量预计维持高位，下游处于淡季需求偏弱，但出口增多或使得库存较为平稳。海外隐性库存可能进一步显性化。今日沪铜主力合约运行区间参考：77000-80800 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9400-10000 美元/吨。

## 铝

关税忧虑有所缓和，国内商品氛围偏强，铝价震荡回升，昨日伦铝收涨 0.53% 至 2577 美元/吨，沪铝主力合约收至 20540 元/吨。昨日沪铝加权合约持仓量 67.2 万手，环比增加 0.2 万手，期货仓单增加 0.2 至 4.7 万吨。根据 SMM 统计，昨日三地铝锭库存环比增加 0.4 万吨，佛山、无锡两地铝棒库存环比微增，昨日铝棒加工费延续震荡反弹，现货交投依旧一般。现货方面，昨日华东现货贴水期货 50 元/吨，环比下调 20 元/吨，淡季背景下现货需求仍较一般。外盘方面，昨日 LME 铝库存 38.4 万吨，环比增加 1.3 万吨，注销仓单比例降至 2.1%，Cash/3M 维持贴水。展望后市，国内商品氛围延续偏强，不过多头氛围持续性存疑；海外贸易局势存在不确定性，情绪面不太乐观。产业上看铝锭库存维持低位，但随着铝棒加工费下调，铝水比例预计下降，铝锭供给量有望增多，叠加下游处于淡季，7 月铝锭累库量预计高于去年同期，将对铝价继续向上构成阻力，预计铝价震荡整理为主。今日沪铝主力合约运行区间参考：20200-20700 元/吨；伦铝 3M 运行区间参考：2520-2620 美元/吨。

## 锌

周二沪锌指数收跌 0.29% 至 21985 元/吨，单边交易总持仓 25.36 万手。截至周二下午 15:00，伦锌 3S 较前日同期跌 4 至 2691.5 美元/吨，总持仓 20.27 万手。SMM0# 锌锭均价 22040 元/吨，上海基差 90 元/吨，天津基差 -5 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差 70 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 0.79 万吨，内盘上海地区基差 90 元/吨，连续合约-连一合约价差 20 元/吨。LME 锌锭库存录得 11.06 万吨，LME 锌锭注销仓单录得 2.97 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 -22.05 美元/吨，3-15 价差 -48.07 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.141，锌锭进口盈亏为 -889.14 元/吨。据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至 8.91 万吨。总体来看：锌矿供应维持高位，TC 延续上行态势。当前锌锭放量预期较高。周一锌锭社会库存累库幅度较过去几周显著提升，LME 市场锌 Cash-3S 结构亦有下行，锌价承压下行。

## 铅

周二沪铅指数收跌 0.26% 至 17168 元/吨，单边交易总持仓 8.85 万手。截至周二下午 15:00，伦铅 3S 较前日同期涨 3 至 2046.5 美元/吨，总持仓 15.16 万手。SMM1# 铅锭均价 16900 元/吨，再生精铅均价 16875 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 10300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 4.77 万吨，内盘原生基差 -160 元/吨，连续合约-连一合约价差 -55 元/吨。LME 铅锭库存录得 26 万吨，LME 铅锭注销仓单录得 6.51 万吨。外盘 cash-3S 合约基差 60.3 美元/吨，3-15 价差 25.31 美元/吨。剔汇后盘面沪伦比价录得 1.172，铅锭进口盈亏为 -826.17 元/吨。据钢联数据，国内社会库存微增至 5.48 万吨。总体来看：原生端供应维持高位，再生端供应延续紧缺，铅蓄电池价格止跌企稳，下游蓄企采买边际转好，冶炼企业成品库存持续去化。近期 LME 铅 7 月到期合约多头持仓集中度较高，Cash-3S 结构持续缓慢走强，铅价整体呈现偏强运行。但国内弱消费压制下预计沪铅跟涨幅度相对有限。

## 镍

周二镍价弱势运行，沪镍主力合约收盘价 119650 元/吨，较前日下跌 0.88%，LME 主力合约收盘价 15015 美元/吨，较前日下跌 0.76%。从镍当前基本面来看，目前主要矛盾仍集中于火法条线：不锈钢需求疲软导致镍铁价格持续下跌，最新成交价已经跌至 900 元/镍，对应生产利润率已经处于历史极低水平，因此矛盾继续向上游传导至矿端，导致近期矿价有所走弱。近期镍价受宏观情绪影响有所反弹，但目前其价格相较镍铁价差已经回升至高位，进一步上行空间有限。后市来看，不锈钢下游需求依旧疲软，叠加矿价走弱后，下游成本支撑坍塌，镍铁价格难有起色，当前镍价相较镍铁估值偏高，具备一定试空的性价比，建议逢高沽空。今日沪镍主力合约价格运行区间参考 115000-128000 元/吨，伦镍 3M 合约运行区间参考 14500-16000 美元/吨。

## 锡

2025 年 7 月 8 日，锡价小幅反弹。下午 3 时沪锡主力合约收盘价 265480 元/吨，较前日上涨 0.74%。国内，上期所期货注册仓单较前日减少 146 吨，现为 6742 吨。LME 库存较前日减少 100 吨，现为 1985 吨。上游云南 40%锡精矿报收 252700 元/吨，较前日下跌 2100 元/吨。供给端，缅甸佤邦锡矿复产缓慢，国内锡矿短期供应紧缺明显。需求端，终端企业进入季节性淡季，消费电子、汽车电子订单增长乏力，光伏 6 月排产也环比下行，锡价回升至 26 万元/吨附近后，下游采购意愿显著减弱，以“小批量、多批次”采购策略为主。整体而言，锡矿短期供应紧缺明显，但终端对高价原料接受度有限，产业链上下游陷入僵持，预计国内锡价短期将于 250000-270000 元/吨区间震荡运行，LME 锡价将于 31000-33000 美元/吨。

## 碳酸锂

五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 62,301 元，较上一工作日+224（+0.36%），其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 61,300-63,700 元，工业级碳酸锂报价 60,000-62,500 元。LC2509 合约收盘价 63,880 元，较前日收盘价+0.35%，贸易市场电池级碳酸锂升贴水均价为+250 元。市场氛围偏多，超跌品种强势，碳酸锂冲高回落，但反弹趋势延续。目前碳酸锂供求关系暂未发生明显扭转。供给端利润修复，生产、套保意愿较高，若缺少宏观利多，锂价上方空间有限，反弹高度不宜过度乐观。留意碳酸锂期货在区间震荡后，交易重心或再回归品种基本面。今日广期所碳酸锂 2509 合约参考运行区间 61,900-65,000 元/吨。

## 氧化铝

2025 年 7 月 8 日，截止下午 3 时，氧化铝指数日内上涨 2.05%至 3090 元/吨，单边交易总持仓 43.4 万手，较前一交易日增加 2 万手。现货方面，新疆现货价格较前一交易日上涨 50 元/吨，其余地区现货价格均上涨 10 元/吨。基差方面，山东现货价格报 3100 元/吨，贴水 08 合约 76 元/吨。海外方面，MYSTEEL 澳洲 FOB 价格维持 361 美元/吨，进口盈亏报-79 元/吨，进口窗口关闭。期货库存方面，周二期货仓单报 1.86 万吨，较前一交易日维持不变。矿端，几内亚 CIF 价格维持 74 美元/吨，澳大利亚 CIF 价格维持 69 美元/吨。策略方面，矿价短期预计有一定支撑，但氧化铝产能过剩格局仍难改，氧化铝期货价格

仍将以成本作为锚定，矿价为核心矛盾，预计几内亚铝土矿 CIF 将维持在 70-80 美元/吨的区间，对应山东地区冶炼成本为 2700-2950 元/吨，对应山西地区冶炼成本为 3000-3300 元/吨，建议结合整体商品市场情绪，逢高择机布局空单。国内主力合约 A02509 参考运行区间：2800-3300 元/吨，需关注几内亚政策变动风险、氧化铝厂意外减产风险、仓单注册不足风险。

## 不锈钢

周二下午 15:00 不锈钢主力合约收 12700 元/吨，当日+0.47%(+60)，单边持仓 21.60 万手，较上一交易日+4510 手。现货方面，佛山市场德龙 304 冷轧卷板报 12600 元/吨，较前日持平，无锡市场宏旺 304 冷轧卷板报 12700 元/吨，较前日持平；佛山基差-300(-60)，无锡基差-200(-60)；佛山宏旺 201 报 8300 元/吨，较前日持平，宏旺罩退 430 报 7750 元/吨，较前日持平。原料方面，山东高镍铁出厂价报 915 元/镍，较前日持平。保定 304 废钢工业料回收价报 8850 元/吨，较前日持平。高碳铬铁北方主产区报价 7800 元/50 基吨，较前日持平。期货库存录得 111410 吨，较前日-123。据钢联数据，社会库存下降至 115.68 万吨，环比增加 0.20%，其中 300 系库存 67.38 万吨，环比减少 1.64%。现货市场，今日盘面回升对现货市场成交形成一定带动，贸易商成交情况略有好转，但整体氛围仍显平淡。钢厂方面，据悉，青山钢厂 7 月份协议量分货已完成，代理已开始承接 8 月份期货订单。当前，青山集团完成 7 月发货后，库存压力转移至代理端，导致代理面临较大的库存与销售压力。从供需基本面来看，短期内不锈钢市场供大于求的格局难以有效改善，预计现货市场弱势运行态势仍将持续。

## 铸造铝合金

截至周二下午 3 点，AD2511 合约收跌 0.51%至 19850 元/吨，基本收复前一天跌幅，加权合约持仓 1.02 万手，环比增加 0.03 万手，成交量 0.3 万手，量能收缩，AL2511 合约与 AD2511 合约价差 465 元/吨，环比扩大 35 元/吨。现货方面，据 Mysteel 数据，昨日国内主流地区 ADC12 平均价约 19590 元/吨，环比持平，现货市场交投继续分化，交割品出货较为顺畅，进口 ADC12 均价约 19250 元/吨，环比持平，成交一般。库存方面，据 SMM 数据，昨日佛山、宁波、无锡三地再生铝合金锭社会库存环比增加约 0.15 至 2.4 万吨，库存延续增加态势。总体来看，铸造铝合金在下游处于偏淡季背景下，供需均偏弱，价格更多跟随成本端波动（主要受铝价影响），在铝价震荡整理的预期下，叠加期现价差偏大，铸造铝合金价格上方阻力仍大。

## 黑色建材类

### 钢材

螺纹钢主力合约下午收盘价为 3063 元/吨，较上一交易日涨 2 元/吨（0.065%）。当日注册仓单 44905 吨，环比增加 8464 吨。主力合约持仓量为 216.8547 万手，环比减少 28783 手。现货市场方面，螺纹钢天津汇总价格为 3160 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3150 元/吨，环比持平。热轧板卷主力合约收盘价为 3191 元/吨，较上一交易日跌 0 元/吨（0%）。当日注册仓单 64587 吨，环比持平。主力合约持仓量为 159.3691 万手，环比增加 8136 手。现货方面，热轧板卷乐从汇总价格为 3210 元/吨，环比持平；上海汇总价格为 3230 元/吨，环比持平。

商品市场整体氛围有所回落，成材价格呈现震荡偏弱走势。宏观方面，“反内卷、去产能”的政策建议引发市场情绪升温，推动钢价短期上涨。“去产能”预期的再度强化，使得沉寂已久的行情重现活跃，但相关政策的具体落地情况仍有待验证，我们认为“一刀切”式的限产概率不大，钢材库存水平健康，静态下不存在过剩产能的情况。出口方面，越南工贸部宣布自 2025 年 7 月 6 日起对中国热轧钢征收为期 5 年的反倾销税，税率区间为 23.10%至 27.83%。出口端负担加重。基本面来看，本周钢材出口量明显回落，出口压力上升。螺纹钢方面，表现供需双双增长，但库存去化速度放缓；价格明显上涨带动部分投机性需求释放。热轧卷板产量小幅回升，需求回落，库存出现小幅累积。尽管库存环比略有增加，但整体仍处于近五年低位，对市场影响有限。总体而言，钢材出口在一定程度上弥补了内需不足，但越南反倾销政策的落地或将对出口形成持续性压制。随着 7 月 9 日美国关税窗口期临近，仍需密切关注中美贸易政策的具体进展。当前静态基本面矛盾不显，后续市场仍需关注政策面的进一步信号，尤其是 7 月底政治局会议的政策动向。同时，还需跟踪终端需求的实际修复节奏，以及成本端对成材价格的支撑力度。

### 铁矿石

昨日铁矿石主力合约（I2509）收至 733.00 元/吨，涨跌幅+0.27 %（+2.00），持仓变化+7312 手，变化至 65.52 万手。铁矿石加权持仓量 108.41 万手。现货青岛港 PB 粉 724 元/湿吨，折盘面基差 34.36 元/吨，基差率 4.48%。

供给方面，最新一期铁矿石发运量环比季节性明显回落，澳洲和巴西发运量下降明显，非主流国家发运量小幅回升。近端到港量有所增加。需求方面，最新一期钢联口径日均铁水产量下降至 240.85 万吨，除部分高炉进入需求淡季的季节性检修之外，还有个别钢厂停炉减产影响。终端需求方面，五大材表需整体偏中性，无显著矛盾。库存端，港口疏港量微降，港口库存变化平平，钢厂进口矿库存有所增加。往后看，在进入 7 月后，宏观的预期作用对盘面的影响程度提升，而我们也持续提醒预期差对盘面波动的放大作用，加上前期淡季不低的铁水和近期“反内卷”带来的商品情绪提振，增强了盘面价格的向上弹性。对于铁矿石供需本身而言，还存在唐山限产以及巴西淡水河谷下调球团产量预期的干扰。整体看矿价短期处于宽幅震荡的状态，注意操作风险控制。同时关注宏观和情绪扰动，以及供需变化的进一步演绎。

## 玻璃纯碱

玻璃:周二沙河现货报价 1151 元, 环比前日持平, 华中现货报价 1030 元, 环比前日持平, 现货产销有所提振。截止到 2025 年 7 月 3 日, 全国浮法玻璃样本企业总库存 6908.5 万重箱, 环比-13.1 万重箱, 环比-0.19%, 同比+10.57%。折库存天数 29.9 天, 较上期-0.6 天。净持仓方面, 多头减仓为主。中央财经会议提及反内卷及推动落后产能有序退出, 推动玻璃盘面价格反弹。中期看, 政策预期对价格扰动较强, 空单规避观望。

纯碱:现货价格 1168 元, 环比前日上涨 10 元, 少数企业价格下调。截止到 2025 年 7 月 7 日, 国内纯碱厂家总库存 184.81 万吨, 较上周四增加 3.86 万吨, 涨幅 2.13%。其中, 轻质纯碱 80.58 万吨, 环比增加 0.10 万吨, 重质纯碱 104.23 万吨, 环比增加 3.76 万吨。下游浮法玻璃开工率有所上升、光伏玻璃开工率显著下降, 纯碱需求仍较为低迷。纯碱检修有所增加, 供需边际略有改善, 中期供应宽松、库存压力仍大。净持仓昨日空头减仓为主, 但空头持仓仍相对集中, 预计偏弱震荡。

## 锰硅硅铁

7 月 08 日, 锰硅主力 (SM509 合约) 维持震荡, 日内收涨 0.07%, 收盘报 5650 元/吨。现货端, 天津 6517 锰硅现货市场报价 5580 元/吨, 环比上日持稳, 折盘面 5770/吨, 升水盘面 120 元/吨。硅铁主力 (SF509 合约) 维持震荡, 日内跌 0.26%, 收盘报 5350 元/吨。现货端, 天津 72#硅铁现货市场报价 5430 元/吨, 环比上日持稳, 升水盘面 80 元/吨。

日线级别, 锰硅在向右摆脱今年 2 月份以来的下行趋势线后持续维持震荡, 走势相对松散, K 线偏弱, 预计短期价格仍将维持震荡状态, 继续关注上方 5750 元/吨至 5800 元/吨附近压力情况 (针对加权指数) 以及下方反弹趋势线附近支撑情况。操作上, 建议在当前高波动且无明显趋势背景下以观望为主。

硅铁方面, 日线级别, 硅铁盘面价格仍沿旗形通道运行, 向右摆脱今年 2 月份以来的下跌趋势线, 进入震荡盘整阶段, 短期上方 5500 元/吨附近存在明显压力。操作层面, 我们仍建议以观望为主。

基本面方面, 我们在大的逻辑层面依旧延续前期的观点: 总结来看, 就是过剩的产业格局、未来需求的边际弱化 (预计在三季度, 对于上半年“抢”出来的需求的向下回补) 以及成本端锰矿及电价仍存在下调空间 (为价格下行打开下方空间), 即基本面的指向依旧向下 (详见过往报告及相关专题文章)。

但短期, 盘面仍更多被情绪以及预期所主导。7 月份密集的宏观事件以及近期“反内卷”之下市场对于继 2015 年之后的供给侧改革 2.0 预期的持续升温将不断对价格形成扰动, 在这样的背景下, 价格的波动将被明显提高。关于当前市场所聚焦的“推动落后产能有序退出”的政策表态, 以及由此衍生出的乐观情绪, 我们持保留意见。一者, 过剩的产能是否就是落后的产能? 再者, 我们认为当下更大的问题还是在于下游的有效需求不足, 该问题如何解决? 是否后续有相关的政策出台以做到供需两侧协同发力 (2016 年价格的上涨很大一部分是伴随“棚改货币化”所催生的大量需求)? 这是我们认为需要关注的重点。但即便有, 有多少能够直接让黑色板块需求受益, 当前的房地产市场还能再完成再一次的“涨价去库存”么? 对此, 我们同样存疑, 需要提示大家在当前行情中保持相对的理性。但客观上, 市场乐观的情绪依旧是在的, 资金也表现出想要向上拉涨的欲望, 但短期继续往上的空间需要更加实质性的政策文件出台, 尤其是能够有效带动需求的政策相配合去打开。对此, 我们给到的建议是投机头寸观望 (缺乏方向且波动放大), 套保头寸寻盘面拉高机会进行操作 (结合自身生产安排以及成本情况)。

硅铁方面，基本面角度并未有明显的变化，我们仍维持前期观点，即在未来的一段时间内，硅铁与锰硅或者整个黑色板块，都将面临需求边际趋弱的情况，尤其卷板端需求快速走弱的风险（待观察）以及极高位水平铁水因需求无法承接或限产（传闻，待验证）向下快速回落的风险。虽然就当下高频数据来看，卷板的需求以及铁水产量仍具备韧性，但我们认为这一情况并不会持续存在（基于全年总需求以及钢铁总产量的判断），需求的弱化以及铁水的明显向下将在未来的某个时间到来。

但短期，现实端并不是盘面交易的重点，情绪及预期的延续情况和未来包括中美7月9日关税豁免到期之后的新进展、美联储的议息会议、国内的zzj会议、“反内卷”后续的政策进展等宏观事件是未来一段时间需要关注的重点（关于市场关注的“推动落后产能有序退出”已在锰硅板块做出我们的观点描述）。对于硅铁当下的价格走势，我们给到的建议同样是投机头寸观望（缺乏方向且波动放大），套保头寸寻盘面拉高机会进行操作（结合自身生产安排以及成本情况）。

## 工业硅

7月8日，光伏行业再传收购落后产能，光伏产业链相关品种明显上涨。工业硅期货主力（SI2509合约）盘中一度涨超4%，后有所回落，日内收涨2.11%，收盘报8215元/吨。现货端，华东不通氧553#市场报价8500元/吨，环比上日持稳，升水期货主力合约285元/吨；421#市场报价9050元/吨，环比上日持稳，折合盘面价格8250元/吨，升水期货主力合约35元/吨。

日线级别，大的结构层面，工业硅仍处于2024年11月份以来的下跌趋势中。小的结构层面，价格自底部开启一段反弹趋势。短期形成一段大致以7600元/吨为下边界、以8200元/吨为上边界的宽幅震荡区间，后续预计价格将继续在此区间内运行，直至价格向右摆脱去年11月份以来的下跌趋势线且真正站稳8200元以上压力区间或者向下跌破反弹趋势线。在此之前，我们建议投资头寸以观望位置，套保头寸可结合自身成本情况在涨出利润时进行。

基本面方面，我们依旧维持前期的观点，即工业硅自身仍持续面临供给过剩（包括仍持续释放的产能、绝对高位的库存以及当前阶段性减产相对平衡的周度供求结构）且有效需求不足的问题。其中，有效需求不足的问题我们认为是在短期难以有效转变的，且在价格熊市中，这也是限制价格更为关键的因素，对此我们不再赘述。但现实需求不好在近期似乎并不妨碍市场情绪很好（宏观预期+“反内卷”下供给侧改革2.0的预期），工业硅盘面价格一度被拉至升水（对421#）。对此，我们认为更多是资金博弈的结果，属于“超跌反弹”的范畴。一度被打至7000元吨附近的“低估值”以及商品市场情绪的回暖给出了进行投机交易的性价比，而近期“…推动落后产能有序退出…”的政策表态更是给多头提供了短期无法被证伪的预期作为叙事驱动。后续来看，在7月份大部分时间，我们预计盘面交易的重心仍将落在宏观以及政策预期之上（相关的事件太多，目前情绪偏好），在这样的背景下，价格波动将被放大，建议谨慎参与。但我们认为价格想要继续往上打开空间，需要更加实质性的政策出台，尤其是需要能够有效带动需求的政策相配合，需要继续跟踪关注。

## 能源化工类

### 橡胶

NR 和 RU 震荡反弹。

市场预期少量收储，利多已经计价，影响有限。

多空讲述不同的故事。涨因减产预期看多，跌因需求证伪。

天然橡胶 RU 多头认为东南亚尤其是泰国的天气和橡胶林现状和相关政策可能有助于橡胶减产。橡胶的季节性通常在下半年转涨。

天然橡胶空头认为宏观预期转差。需求处于季节性淡季。供应的减产幅度可能不及预期。

行业如何？

轮胎开工率中性。截至 2025 年 7 月 3 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 63.73%，较上周走低 1.89 个百分点，较去年同期走高 1.55 个百分点。国内消耗慢。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 70.04%，较上周走低 7.64 个百分点，较去年同期走低 9.02 个百分点。轮胎企业发货节奏放缓，库存有压力。

截至 2025 年 6 月 29 日，中国天然橡胶社会库存 129.3 万吨，环比增加 0.7 万吨，增幅 0.6%。中国深色胶社会总库存为 78.9 万吨，环比增加 1.2%。中国浅色胶社会总库存为 50.5 万吨，环比降 0.3%。截至 2025 年 6 月 29 日，青岛天然橡胶库存 50.66 (+1.19) 万吨。万吨。

现货方面：

泰标混合胶 13850 (+50) 元。STR20 报 1700 (+10) 美元。STR20 混合 1700 (+10) 美元。

江浙丁二烯 8900 (+100) 元。华北顺丁 11200 (+100) 元。

操作建议：

下半年易涨难跌，中线保持多头思路。择机建仓。

胶价震荡反弹。短线建议中性思路，短线操作，快进快出。

关注多 RU2601 空 RU2509 的波段操作机会。

### 原油

行情方面：WTI 主力原油期货收涨 0.26 美元，涨幅 0.38%，报 68.18 美元；布伦特主力原油期货收涨 0.43 美元，涨幅 0.62%，报 70.03 美元；INE 主力原油期货收涨 8.40 元，涨幅 1.67%，报 510.7 元。

数据方面：富查伊拉港口油品周度数据出炉，汽油库存累库 0.49 百万桶至 8.10 百万桶，环比累库 6.48%；柴油库存累库 0.48 百万桶至 2.11 百万桶，环比累库 29.59%；

我们认为当前地缘风险仍有不确定性，虽然 OPEC 略超预期增产，但我们认为当前基本面仍处于紧平衡，

整体原油处于强现实与弱预期的多空博弈当中，建议投资者把握风控，观望处理。

## 甲醇

7月8日09合约跌19元/吨，报2373元/吨，现货跌18元/吨，基差+34。上游检修增多，开工高位回落，企业利润依旧较好。伊朗装置重启，海外装置开工重新回到中高位，市场对于海外供应端的干扰逐步反映结束，市场波动开始收窄。需求端港口烯烃降负，传统需求淡季，开工回落，近期甲醇价格回落，后下游利润有所修复但整体水平依旧偏低，甲醇现货估值依旧偏高，淡季背景下预计上方空间有限。后续国内市场大概率呈现供需双弱格局，在情绪降温之后预计价格难有大幅单边趋势，建议观望为主。

## 尿素

7月8日09合约涨15元/吨，报1763元/吨，现货涨10元/吨，基差+37。国内短期开工回落，供应压力有所缓解，企业整体利润处于中低位，成本支撑预计逐步增强。需求端复合肥开工继续回落，后续随着秋季肥预收的展开，预计开工将逐步见底回升。出口集港仍在持续，港口库存明显走高，后续需求集中在复合肥秋季肥以及出口端。整体来看，国内尿素供需尚可，价格下方仍有支撑，但上方空间也受高供应压制。总体来看，尿素估值中性偏低，供需边际预计有所好转，更倾向于逢低关注短多机会。

## 苯乙烯

现货价格无变动，期货价格下跌，基差走强。分析如下：今日大商所发布纯苯期货合约，定价合理，盘面价格小幅震荡。周末OPEC+会议增产决定略超预期，原油价格低位震荡。成本端纯苯开工回升，供应量偏宽。供应端乙苯脱氢利润下降，苯乙烯开工持续上行。苯乙烯港口库存累库；季节性淡季，需求端三S整体开工率下降。短期地缘影响消退，BZN或将修复，预计苯乙烯价格或将震荡偏空。

基本面方面，成本端华东纯苯5840元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯现货7650元/吨，无变动0元/吨；苯乙烯活跃合约收盘价7276元/吨，下跌61元/吨；基差374元/吨，走强61元/吨；BZN价差151元/吨，下降1.25元/吨；EB非一体化装置利润-2.1元/吨，下降25元/吨；EB9-1价差179元/吨，缩小18元/吨；供应端上游开工率80%，下降0.10%；江苏港口库存11.15万吨，累库1.27万吨；需求端三S加权开工率40.13%，下降2.41%；PS开工率52.40%，下降5.00%，EPS开工率55.88%，下降3.84%，ABS开工率67.00%，上涨1.00%。

## PVC

PVC09合约上涨2元，报4894元，常州SG-5现货价4770(0)元/吨，基差-124(-2)元/吨，9-1价差-107(-8)元/吨。成本端电石乌海报价2250(0)元/吨，兰炭中料价格630(0)元/吨，乙烯820(-30)美元/吨，成本端乙烯下跌，烧碱现货810(+20)元/吨；本周PVC整体开工率77.4%，环比下降0.7%；其中电石法80.8%，环比下降0.2%；乙烯法68.5%，环比下降1.9%。需求端整体下游开工42.9%，环比上升0.1%。厂内库存38.6万吨(-0.9)，社会库存59.2万吨(+1.7)。基本上近期检修增多，但产

量仍居高位，并且短期存在多套装置投产的预期，下游方面同比往年国内开工仍旧疲弱，且逐渐转淡季，出口方面7月印度反倾销预计落地，存在转弱预期，成本端电石限产缓解，烧碱反弹，预期估值支撑走弱。整体而言，供强需弱的预期下，盘面主要逻辑仍为去库转弱，核心是产能投放和印度政策带来出口放缓导致基本面承压，短期在黑色建材板块反弹推动下反弹，后续基本面偏弱预期压力下PVC仍将承压。

## 乙二醇

EG09 合约下跌 12 元，报 4267 元，华东现货持平，报 4345 元，基差 71 (-1)，9-1 价差 -27 元 (-1)。供给端，乙二醇负荷 66.5%，环比下降 0.7%，其中合成气制 69.3%，环比下降 2%；乙烯制负荷 64.8%，环比上升 0.1%。合成气制装置方面，榆能化学检修，红四方重启中，天盈重启；油化工方面，装置变动不大；海外方面，伊朗装置陆续重启，沙特朱拜勒地区 Sharq 装置陆续恢复中。下游负荷 90.6%，环比下降 0.8%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤、古纤道 5 万吨切片检修，逸盛海南 125 万吨瓶片陆续减停。终端加弹负荷下降 7%至 69%，织机负荷下降 4%至 62%。进口到港预报 9.6 万吨，华东出港 7 月 7 日 0.7 万吨，出库下降。港口库存 58 万吨，累库 3.5 万吨。估值和成本上，石脑油制利润为 -504 元，国内乙烯制利润 -704 元，煤制利润 951 元。成本端乙烯下跌至 820 美元，榆林坑口烟煤末价格上涨至 520 元。产业基本面上，海内外检修装置逐渐开启，下游开工预期高位下降，预期港口库存去化将逐渐放缓。估值同比中性，检修季将逐渐结束，基本面较弱，后续关注逢高空配的机会。

## PTA

PTA09 合约持平，报 4710 元，华东现货下跌 10 元，报 4800 元，基差 91 元 (-12)，9-1 价差 58 元 (-12)。PTA 负荷 78.2%，环比上升 0.5%，装置方面，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南提负，逸盛大连降负，恒力大连重启。下游负荷 90.6%，环比下降 0.8%，装置方面，新鸿翔 10 万吨短纤、古纤道 5 万吨切片检修，逸盛海南 125 万吨瓶片陆续减停。终端加弹负荷下降 7%至 69%，织机负荷下降 4%至 62%。库存方面，6 月 27 日社会库存（除信用仓单）211.7 万吨，环比去库 0.3 万吨。估值和成本方面，PTA 现货加工费下跌 39 元，至 219 元，盘面加工费下跌 8 元，至 317 元。后续来看，供给端 7 月检修量预期增加，PTA 仍将小幅去库，PTA 加工费有支撑。需求端聚酯化纤库存压力较低，预期不会大幅减产，但瓶片后续计划减产，综合看需求端小幅承压。估值方面，PXN 后续在 PTA 投产带来的格局改善预期下有支撑，关注跟随 PX 逢低做多机会。

## 对二甲苯

PX09 合约上涨 12 元，报 6696 元，PX CFR 上涨 5 美元，报 847 美元，按人民币中间价折算基差 288 元 (+32)，9-1 价差 94 元 (-14)。PX 负荷上看，中国负荷 81%，环比下降 2.8%；亚洲负荷 74.1%，环比上升 1.1%。装置方面，浙石化降负，福化集团 2 线检修，海外日本 Eneos 50 万吨装置重启，伊朗 142 万吨装置重启，韩国 SK40 万吨装置重启，SK135 万吨装置及 GS 负荷提升。PTA 负荷 78.2%，环比上升 0.5%，装置方面，逸盛新材提负，威联石化检修，逸盛海南提负，逸盛大连降负，恒力大连重启。进口方面，6 月韩国 PX 出口中国 34 万吨，同比上升 3.7 万吨。库存方面，5 月底库存 434.6 万吨，月环比下降 16.5 万吨。估值成本方面，PXN 为 265 美元 (+4)，石脑油裂差 67 美元 (-10)。目前 PX 检修季结束，负荷

维持高位，短期在亚洲供应回归以及聚酯负荷进入淡季后估值压缩，三季度因 PTA 新装置投产，PX 有望持续去库。估值目前中性水平，关注跟随原油逢低做多机会。

## 聚乙烯 PE

期货价格下跌，分析如下：周末 OPEC+会议增产决定略超预期，原油震荡下行。聚乙烯现货价格下跌，PE 估值向下空间有限。贸易商库存高位持续累库，对价格支撑松动；季节性淡季，需求端农膜订单低位震荡，整体开工率震荡下行。短期矛盾从成本端主导下跌行情转移至高检修助推库存去化，7 月无新增产能投产计划，聚乙烯价格或将维持震荡。

基本面看主力合约收盘价 7245 元/吨，下跌 2 元/吨，现货 7255 元/吨，下跌 35 元/吨，基差 10 元/吨，走弱 33 元/吨。上游开工 77.48%，环比下降 0.50%。周度库存方面，生产企业库存 44 万吨，环比累库 0.16 万吨，贸易商库存 6.20 万吨，环比累库 0.06 万吨。下游平均开工率 38.05%，环比下降 0.09%。LL9-1 价差 20 元/吨，环比缩小 7 元/吨。

## 聚丙烯 PP

期货价格下跌，分析如下：山东地炼利润止跌反弹，开工率或将逐渐回升，丙烯供应边际回归；需求端，下游开工率季节性震荡下行。季节性淡季，供需双弱背景下，预计 7 月聚丙烯价格偏空。

基本面看主力合约收盘价 7045 元/吨，下跌 12 元/吨，现货 7140 元/吨，下跌 35 元/吨，基差 95 元/吨，走弱 23 元/吨。上游开工 76.77%，环比上涨 0.37%。周度库存方面，生产企业库存 57.01 万吨，环比去库 1.49 万吨，贸易商库存 14.97 万吨，环比累库 1.46 万吨，港口库存 6.53 万吨，环比去库 0.04 万吨。下游平均开工率 48.78%，环比下降 0.27%。LL-PP 价差 200 元/吨，环比扩大 10 元/吨，LL-PP 底部已形成，7 月中旬山东地炼开工反弹释出丙烯后，LL-PP 价差或将逐渐走阔。

## 农产品类

### 生猪

昨日国内猪价稳中偏强，河南均价涨 0.08 元至 15.15 元/公斤，四川均价持平于 14.41 元/公斤，北方区域养殖端仍存挺价情绪，下游收购或有一定难度，价格或偏强；南方区域或维持稳价观望情绪，预计价格调整幅度有限。6 月下旬以来现货明显反弹，伴随着屠宰缩量 and 体重下滑，显示市场开始集中体现年中的季节性供应减量，且在当前散户占比偏低的以及肥标差偏大的背景下，二育栏位仍有上升空间，侧面起到托底的作用；考虑现货易涨难跌的背景，盘面尤其近月在贴水背景下，下方空间受到限制，短多或仍有空间，但中期需要考虑供应后置以及上方套保盘的压力。

## 鸡蛋

全国鸡蛋价格多跌少稳，主产区鸡蛋均价落 0.04 元至 2.50 元/斤，供应量趋于稳定，下游消化速度尚可，多数贸易商对后市信心好转，少数库存略减，下游拿货积极性正常，今日蛋价或多数稳定，个别小幅涨跌调整。供应规模偏大叠加需求表现谨慎，现货季节性涨价推迟，但市场有待涨心理，导致淘鸡进度趋于停滞，短期在现货虽涨价无望但下跌空间也有限的背景下，旺季合约受预期支撑以偏强整理为主；中期随着现货涨价的逐步兑现，盘面焦点有望重回供应水平以及盘面升水偏大的逻辑上，短期宜观望或短线操作为主，中线节后合约等待反弹抛空。

## 豆菜粕

### 【重要资讯】

周二美豆延续下跌，天气较好及贸易战可能波及出口施压美豆，不过美豆估值略低，生物柴油政策支持需求，整体维持区间震荡趋势。周二国内豆粕现货下跌，华东报 2790 元/吨，油厂开机率仍较高，豆粕成交较弱，提货仍较好。据 MYSTEEL 统计上周国内压榨大豆 233.22 万吨，本周预计压榨 235.17 万吨。饲料企业库存天数为 7.91 (+0.61) 天，油厂豆粕库存超 80 万吨，维持累库趋势。

美豆产区未来两周降雨偏好，覆盖大部分产区，天气有利。巴西方面，升贴水近期稳中上涨，叠加雷亚尔升值，中美大豆关税仍未解除等支撑当地升贴水，对冲美豆跌幅。总体来看，大豆进口成本暂稳为主，但也需要注意贸易战若缓和或宏观影响带来的超预期下跌。

### 【交易策略】

外盘大豆进口成本目前受估值偏低、EPA 政策利多及 9-1 月大豆由巴西单独供应影响震荡运行，但总体大豆或蛋白供应仍过剩，需要看到原料端的减产才能有向上动力。国内豆粕市场则处于低估值、短期高供应、下游提货积极、饲企库存天数中性偏高但远期采购因中美关税存在不确定性局面。因此豆粕市场多空交织，建议在豆粕成本区间低位逢低试多，高位关注榨利、供应压力，等待中美关税进展及供应端新的驱动为主。

## 油脂

### 【重要资讯】

1、高频出口数据显示，马来西亚 6 月前 10 日棕榈油出口量预计增加 8.07%-26.4%，前 15 日预计增加 17%-26.3%，前 20 日出口环增 10.88%-14.31%，前 25 日出口环增 6.63%-6.84%，前 30 日出口环增 4.52%-4.7%。SPPOMA 预计 6 月前 10 日马棕产量环减 17.06%，前 15 日环减 4%，前 20 日产量环增 2.5%，前 25 日产量环增 3.83%，全月产量环减 0.65%。

2、咨询机构 Safras & Mercado：预计巴西 2024/25 年度大豆销售已达预期产量的 69.8%，2025/26 年度大豆销售已达预期产量的 16.4%。

3、据 MYSTEEL 统计，上周三大油脂总库存继续增加，主要是大豆压榨较多导致豆油库存增加，而高库存菜油去库不及预期，三大油脂总库存为 225.44 万吨，环增 3.44 万吨，同比增加 37.17 万吨。

周二国内棕榈油走强，豆菜油小幅跟涨，但基本面暂无新增利好。EPA 政策利多提升年度油脂运行中枢，但东南亚棕榈油产量同比恢复较多，油脂利空仍存。关注 MPOB、USDA 双月报及高频产销情况。国内现货基差低位稳定。广州 24 度棕榈油基差 09+50 (0) 元/吨，江苏一级豆油基差 09+200 (0) 元/吨，华东菜油基差 09+150 (0) 元/吨。

#### 【交易策略】

美国生物柴油政策草案超预期支撑油脂中枢，不过目前估值相对较高，上方空间受到年度级别增产预期、RVO 规则仍未定稿、宏观及主要需求国食用需求偏弱等因素抑制，震荡看待。

### 白糖

周二郑州白糖期货价格偏弱震荡，郑糖 9 月合约收盘价报 5747 元/吨，较前一交易日下跌 7 元/吨，或 0.12%。现货方面，广西制糖集团报价 6010-6090 元/吨，报价较上个交易日下调 10 元/吨；云南制糖集团报价 5780-5820 元/吨，报价较上个交易日下调 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间 6180-6280 元/吨，报价较上个交易日持平；广西现货-郑糖主力合约 (sr2509) 基差 263 元/吨。

据巴西对外贸易秘书处最新公布的数据，6 月巴西出口糖 336 万吨，环比 5 月增加 110 万吨，同比去年增加 16 万吨。其中巴西出口到中国食糖 76 万吨，环比 5 月增加 24 万吨，同比去年增加 32 万吨。

随着外盘价格持续下跌，目前国内处于近 5 年以来最佳的进口利润窗口期，下半年的进口供应陆续增加的可能性较大，后市糖价延续跌势的概率偏高。

### 棉花

周二郑州棉花期货价格延续震荡，郑棉 9 月合约收盘价报 13785 元/吨，较前一个交易日下跌 25 元/吨，或 0.18%。现货方面，中国棉花价格指数 (CCIndex) 3128B 新疆机采提货价 15040 元/吨，较上个交易日持平，3128B 新疆机采提货价-郑棉主力合约 (CF2509) 基差 1255 元/吨。

美国当地时间 7 月 7 日，美国总统特朗普发信函给日韩及南非等 14 国征税，并签署行政令延长“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。

虽然中美贸易协议仍未落地，但郑棉价格已经反弹至美国对等关税公布前的水平，部分体现利好的预期。从基本面来看，近期期现基差走强，不利于下游消费。并且市场预期在 7 至 8 月或将增发滑准税进口配额，对于棉价是潜在的利空因素。预计短线棉价维持震荡，等待新的驱动出现。

## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未顾及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货分析师团队】			
姓名	职务	组别	研究方向
孟远	总经理		主持研究中心工作
吴坤金	分析师、组长	有色金属组6人	铜、铝
曾宇轲	分析师		碳酸锂
张世骄	分析师		铅、锌
王梓铎	分析师		氧化铝、烧碱
刘显杰	分析师		镍、锡
陈逸	分析师		不锈钢
蒋文斌	高级投资经理、组长	宏观金融组3人	宏观
钟俊轩	分析师		贵金属、海外宏观
程靖茹	分析师		国债、国内宏观
陈张滢	分析师、组长	黑色建材组4人	煤炭、铁合金
朗志杰	分析师		玻璃、纯碱
万林新	分析师		铁矿、多晶硅、工业硅
赵航	分析师		钢材
刘洁文	分析师、组长	能源化工组4人	甲醇、尿素
张正华	分析师		橡胶、20号胶、BR橡胶
徐绍祖	分析师		塑料、PP、苯乙烯
马桂炎	分析师		PX、PTA、MEG、PVC
王俊	分析师、组长	农产品组3人	生猪、鸡蛋
杨泽元	分析师		白糖、棉花
斯小伟	分析师		豆粕、油脂
郑丽	研究助理		研究支持、研究服务和合规管理